

顾家家居 (603816.SH)

买入 (首次评级)

股权激励凝聚信心，内外贸并驾齐驱

投资要点:

发布新一期激励草案考核利润，美的系高管履新董事长

9月23日，①公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），授予核心骨干84人，限制性股票数量占公告日股本总额1.2%，授予价格每股11.84元，解除限售业绩条件为：以剔除商誉减值并剔除公司本激励计划所产生的股份支付费用影响净利润为基准，25年-27年净利润对比21-23年三年平均净利润分别不低于100%、105%、110.25%。②公司同时发布关于选举第五届新任董事长的公告，原董事长顾江生先生辞任，选举董事邝广雄先生为公司董事长，并担任董事会战略委员会主任委员职务。邝广雄先生历任盈峰集团副总裁、美的财务总监等职务。此次激励计划有助于充分凝聚人才，将股东、公司、核心团队三方利益结合，确保实现长足稳定发展。而此次人事变更也有助于控股股东盈峰集团与公司实现更好协同。

内贸渠道品类融合，一体两翼均衡发展

1H24公司收入同比+0.3%，内贸受行业景气偏弱以及公司天禧派剥离影响同比-9.8%。1) 品类端，公司以“一体两翼”战略为整体指导原则，即软体品类运营创新和一体化整家战略均衡发展。一方面成立定制家居营销中心，另一方面新成立乐活分销经营部、购物中心经营部，重点发育高潜品类及高潜渠道。2) 渠道端，升级1+N+X渠道及店态矩阵。公司除了积极布局多店态、融合大店，亦以“顾家星选”加大整装渠道开拓。1H24定制与整家实现良好增长，整家定制门店拓展保持中高速增长、融合大店开店进一步提速，融合大店中整家套餐销售占比超35%。

外贸海外产能全面布局，越南效能释放

1H24公司外贸延续2H23向好趋势同比+12.6%。2023年越南基地实现利润倍增，生产规模和运营效率显著提升；墨西哥公司顺利搬迁至自建工厂，运营能力稳步提升；美国（床垫）公司正式投产，开启本土化运营新征程；多国营销分公司贴近本土市场，实现精耕细作。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为19.9亿元、21.1亿元、22.5亿元，分别同比-1.1%、+6.3%、+6.4%，目前股价对应24年PE为13X，与可比公司平均值相似，目前公司估值PE(TTM)处于上市以来3.6%分位数。考虑到公司作为软体家居龙头，积极推动品类渠道融合打开持续发展空间；股权激励考核注重利润，凝聚骨干信心；若地产及消费情绪修复，公司估值具有改善空间。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济与市场波动、市场竞争加剧、原材料与汇率波动

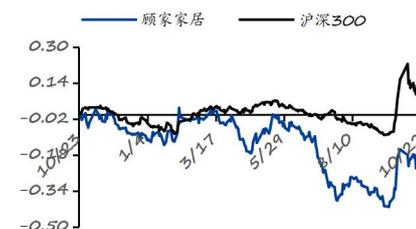
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,010	19,212	19,290	20,438	21,645
增长率	-2%	7%	0%	6%	6%
净利润(百万元)	1,812	2,006	1,985	2,111	2,246
增长率	9%	11%	-1%	6%	6%
EPS(元/股)	2.20	2.44	2.41	2.57	2.73
市盈率(P/E)	14.5	13.1	13.2	12.5	11.7
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-22
收盘价:	31.99元
总股本/流通股本(百万股)	821.89/821.89
流通A股市值(百万元)	26,292.31
每股净资产(元)	11.33
资产负债率(%)	38.89
一年内最高/最低价(元)	40.99/21.44

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 李宏鹏(S0210524050017)
 lhp30568@hfzq.com.cn
 分析师: 李含稚(S0210524060005)
 lh320597@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

1 股权激励考核注重利润，美的系高管履新董事长.....	3
2 内贸大家居渠道品类融合，外贸产能布局效能释放.....	3
3 盈利预测与投资建议.....	5
3.1 盈利预测.....	5
3.2 投资建议.....	7
4 风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 公司限制性股票解除限售业绩条件.....	3
图表 2: 内贸测算单店提货持续增长.....	4
图表 3: 分产品营收结构.....	4
图表 4: 2023 年以来外贸营收持续修复.....	5
图表 5: 分区域营收结构.....	5
图表 6: 公司海外产能建设项目.....	5
图表 7: 业绩拆分预测表.....	6
图表 8: 可比公司估值表.....	7
图表 9: 财务预测摘要.....	9



1 股权激励考核注重利润，美的系高管履新董事长

9月23日，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），授予核心骨干84人，拟一次性授予的限制性股票数量983.5万股，占公告日股本总额1.2%，授予价格每股11.84元。本次激励计划草案的解除限售业绩条件为2025年-2027年净利润对比2021-2023年三年平均净利润分别不低于100%、不低于105%、不低于110.25%，且以剔除商誉减值并剔除公司本激励计划所产生的股份支付费用影响净利润为基准。

据公司股权激励草案测算，以2021-2023年剔除商誉减值归母净利润均值测算，2025-2027年公司股权激励业绩归母净利目标分别为不低于18.3亿元、不低于19.3亿元、20.2亿元，25-27年利润CAGR不低于5%。本次激励有助于公司建立、健全长效激励约束机制，吸引和凝聚优秀人才，充分调动其积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，并有效将股东、公司和核心团队三方利益结合在，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标实现。

同时，公司发布关于选举第五届新任董事长的公告，原董事长顾江生先生辞去公司董事长、董事会战略委员会主任委员职务，选举董事邝广雄先生为公司董事长，并担任公司董事会战略委员会主任委员职务。邝广雄先生任盈峰集团副总裁，历任美的日电集团财务经理，美的美国公司财务经理，美的厨房电器财务总监，美的中央空调财务总监，美的库卡中国合资公司财务总监。

2023年底公司完成控股股东变更，盈峰集团成为第一大股东。此次人事变更有助于控股股东盈峰集团与公司实现更好协同。

图表 1: 公司限制性股票解除限售业绩条件

单位: 百万元	2021	2022	2023	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1,664.5	1,812.0	2,006.0			
商誉减值损失	0.0	17.5	0.0			
调整归母净利润下限	1,664.5	1,829.5	2,006.0	1,833.3	1,925.0	2,021.2
2021-2023年调整归母净利润均值	1,833.3					
YOY		9.9%	9.6%		5.0%	5.0%

数据来源: 公司公告, iFind, 华福证券研究所

2 内贸大家居渠道品类融合，外贸产能布局效能释放

全面深化渠道品类融合。公司1H24内贸营收同比-9.8%，主要受到家居行业景气偏弱以及天禧派出表影响，实际内生表现优于表观同比变化数据。公司以“一体两翼”战略为整体指导原则，即软体品类运营创新和一体化整家战略均衡发展。一方面，公司成立定制家居营销中心，整合定制业务、定制渠道、定制产品运营等组织。另一方面，零售分部在组织方面更聚焦软体业务，落实渠道、店态、组织的变革落实软体零售运营创新；并新成立乐活分销经营部、购物中心经营部，重点发育

高潜品类及高潜渠道。乐活分销渠道、购物中心渠道、整装渠道独立发展的同通过业绩双计等机制确保渠道良性发展。

店态多元化，发力整装渠道。公司内贸业务进一步升级 1+N+X 渠道及店态矩阵，并建立立体多元的渠道机制。公司除了积极布局多店态、融合大店，亦以“顾家星选”加大整装渠道开拓。为满足消费者对一个完整家的需求和向往，公司发挥自身的综合优势，联合全国各地优秀装企开展深入合作，在装企渠道为消费者提供一体化整家的产品解决方案，以 ABCD 四大模式多样化地灵活拓展整装渠道。公司 1H24 定制与整家收入实现良好的增长，整家定制门店的拓展保持中高速增长、融合大店的开店速度进一步提速，融合大店中整家套餐销售占比超 35%。

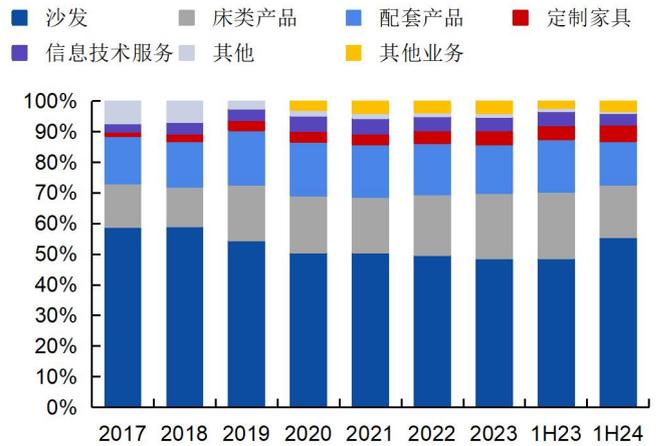
从运营表现看，2019 年以来，除 2021 年，公司实体门店数量基本保持每年约 200 家左右的平稳增长。以内贸营业收入及实体门店数量测算，公司 2017 年以来测算单店提货额整体保持上升的良好态势，得益于公司积极打造多品类组合的融合大店模式，成长逻辑逐步由以开店驱动转变为同店驱动的模式。通过布局大店模式，公司得以有效进行品类融合销售，一体化场景展示，带动各品类持续增长。

图表 2: 内贸测算单店提货持续增长



数据来源: iFind, 公司公告, 华福证券研究所

图表 3: 分产品营收结构

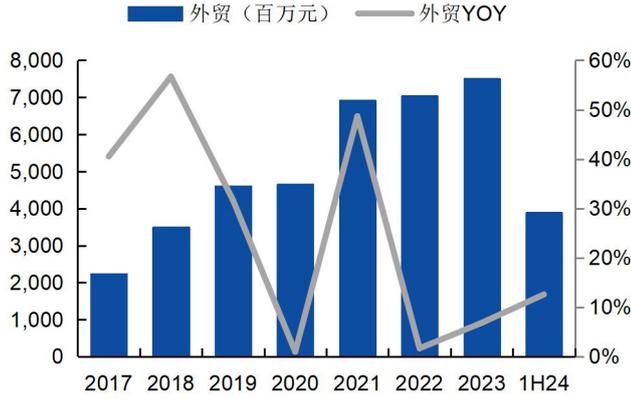


数据来源: iFind, 公司公告, 华福证券研究所

外贸营收年内持续修复，越南基地效能释放。1H24 公司外贸营收同比+12.6%，自 2023 年以来持续修复。公司外贸出口业务目前以 OEM/ODM 为主，并正在积极布局“一带一路”沿线重点区域 OBM (自有品牌) 业务。公司外贸主要区域包括北美、欧洲、新澳、亚太等区域，客户主要包括家具零售商、批发商、商超、电商等；同时，公司依托产能布局及供应链优势积极推进 SPO 定制需求快速交付业务。

2023 年以来，公司海外产能布局及效率优化持续推进。越南公司加速发展，在生产规模和运营效率方面实现显著提升，2023 年越南基地实现利润倍增。墨西哥公司顺利搬迁至自建工厂，运营能力稳步提升；美国 (床垫) 公司正式投产，开启本土化运营新征程；多国营销分公司贴近本土市场，实现精耕细作。

图表 4: 2023 年以来外贸营收持续修复



数据来源: iFind, 公司公告, 华福证券研究所

图表 5: 分区域营收结构



数据来源: iFind, 公司公告, 华福证券研究所

图表 6: 公司海外产能建设项目

海外产能项目	投资额 (亿元)	产值 (亿元)	预计开工日期	预计竣工日期	预计达纲日
越南平福庄盛家具工厂 45 万标准套软体家居产品项目	4.49	19	1Q20		2024 年底前
越南基地年产 50 万标准套家具产品项目	5.05	17	4Q20	1Q22	2025 年底前
顾家家居墨西哥自建基地项目	10.37	30.19	1H22	1H23 首期竣工, 后续根据实际情况开工	

数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年业绩做出以下假设:

(1) 营业收入:

①内贸: 1H24 公司内贸营收同比-9.8%, 受业务剥离影响较大, 2023 年 10 月 31 日起宁波天禧家居不再纳入公司合并财务报表范围, 基数效应下预计内贸 24 年全年仍有承压; 分品类来看, 预计 24 年沙发 (含传统沙发、功能沙发) 增长相对稳健, 床垫有所承压, 定制家具实现较快速增长。25-26 年业务剥离影响趋弱, 公司积极推动“一体两翼”软体品类运营创新和一体化整家战略, 核心软体品类稳健增长, 定制保持高增, 预计内贸整体实现 5%左右增长。

②外贸: 1H24 公司外贸受益于海外补库需求及公司各业务积极开拓, 营收同比+12.6%, 预计 24 年外贸保持较好趋势, 全年实现双位数增长; 分品类来看, 24 年预计沙发出口保持较好增长趋势, 床垫受美国 (床垫) 公司投产爬坡影响有所承压。25-26 年预计外贸整体实现中高个位数增长。



(2) 毛利率与期间费用率：毛利率方面，1H24 公司内外贸毛利率均实现较好提升，主要受益于各类原材料价格走低以及产能提效。预计 24 年公司毛利率延续上半年改善趋势，25-26 年毛利率维持平稳。期间费用方面，1H24 公司各项费用率均有所提升，主要受营收增速放缓及薪酬、汇兑等因素影响。综合考虑 25-26 年随着公司营收端修复、各项降本推进及股权激励费用，预计相关费用有所摊薄。

综上，我们预计公司 2024-2026 年公司收入分别为 193 亿元、204 亿元、216 亿元，分别同比+0.4%、+6.0%、+5.9%，归母净利润分别为 19.9 亿元 21.1 亿元、22.5 亿元，分别同比-1.1%、+6.3%、+6.4%。

图表 7：业绩拆分预测表

百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,342	18,010	19,212	19,290	20,438	21,645
yoy	44.81%	-1.81%	6.67%	0.40%	5.95%	5.91%
分区域						
内贸	10,712	10,304	10,935	10,148	10,672	11,213
yoy	40.04%	-3.81%	6.12%	-7.20%	5.16%	5.07%
外贸	6,918	7,034	7,515	8,342	8,926	9,550
yoy	48.68%	1.68%	6.84%	11.00%	7.00%	7.00%
分产品						
沙发	9,268	8,972	9,350	10,005	10,405	10,821
yoy	44.51%	-3.19%	4.21%	7.00%	4.00%	4.00%
床类产品	3,338	3,557	4,104	3,488	3,662	3,846
yoy	42.75%	6.58%	15.36%	-15.00%	5.00%	5.00%
配套产品	3,140	3,016	3,028	2,574	2,779	2,918
yoy	41.13%	-3.95%	0.40%	-15.01%	8.00%	5.00%
定制家具	660	762	880	1,083	1,299	1,520
yoy	44.81%	15.39%	15.57%	23.00%	20.00%	17.00%
营业成本	13,048	12,457	12,904	12,921	13,683	14,494
毛利率%	28.86%	30.83%	32.83%	33.02%	33.05%	33.04%
销售费用	2,703	2,952	3,366	3,299	3,454	3,647
销售费用率%	14.74%	16.39%	17.52%	17.10%	16.90%	16.85%
管理费用	328	362	344	405	429	455
管理费用率%	1.79%	2.01%	1.79%	2.10%	2.10%	2.10%
研发费用	302	301	265	367	368	379
研发费用率%	1.65%	1.67%	1.38%	1.90%	1.80%	1.75%
财务费用	72	-124	-1	-1	36	36
财务费用率%	0.39%	-0.69%	-0.01%	-0.01%	0.18%	0.17%
归母净利润	1,664	1,812	2,006	1,985	2,111	2,246
yoy	96.87%	8.87%	10.70%	-1.06%	6.35%	6.42%

数据来源：公司公告，华福证券研究所



3.2 投资建议

目前公司股价对应 24 年 PE 为 13X，与可比公司平均值相似，目前公司估值 PE（TTM）处于上市以来的 3.6%分位数。考虑到公司为软体家居行业龙头，积极推动品类渠道融合打开持续发展空间；股权激励考核注重利润，凝聚骨干信心；若地产及消费情绪边际修复公司估值具有改善空间。首次覆盖给予“买入”评级。

图表 8: 可比公司估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	归母净利润 (亿元)					PE (倍)			
		2024-10-22	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
603833.SH	欧派家居	61.96	30.36	29.07	31.23	33.98	12.43	12.98	12.08	11.11	
002572.SZ	索菲亚	19.08	12.61	14.15	15.72	17.38	14.57	12.99	11.69	10.57	
603801.SH	志邦家居	12.91	5.95	5.90	6.46	7.12	9.47	9.56	8.73	7.91	
603008.SH	喜临门	19.48	4.29	5.16	5.83	6.57	17.21	14.30	12.66	11.23	
001323.SZ	慕思股份	33.65	8.02	8.72	9.66	10.74	16.78	15.44	13.93	12.53	
平均值							14.09	13.05	11.82	10.67	
603816.SH	顾家家居	31.99	20.06	19.85	21.11	22.46	13.11	13.25	12.46	11.71	

数据来源: iFind 一致预期, 华福证券研究所 (顾家家居为华福证券研究所预测)



4 风险提示

宏观经济与市场波动：近年来全球面临通胀、地缘冲突等带来的多重压力，2024年2月美国商务部公布了对来自12个国家或地区的床垫反倾销税调查的初步肯定性裁定，征收反倾销税，未来国际贸易摩擦的不确定性将影响公司软体家具的外销业务。同时，叠加国内房地产承压、消费者购买意愿下降等多重因素影响，若未来全球范围内宏观经济和市场需求持续下滑，将制约家居行业的发展，进而对公司经营和财务状况产生不利影响。

市场竞争加剧：随着家居消费趋势的变化，家居企业竞争由单品类竞争转向全屋竞争，软体和定制企业互相跨界，加剧市场竞争。同时，由于新房销售趋缓、全球贸易不确定性等外部环境影响下，家具企业从高速增长向中高速增长换挡，部分企业短期可能采取低价倾销策略，导致行业平均利润率下滑，从而对公司的生产经营带来不利影响。

原材料价格与汇率波动：公司生产所用的原材料主要包括发泡材料（聚醚、TDI等）、海绵、布料、皮革、木材、五金等，上述各原材料价格的波动将导致生产成本产生波动，从而对公司收入和毛利率产生一定影响。公司外销业务主要以美元结算，人民币对美元汇率波动将对公司业绩带来一定的影响。

图表 9: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,583	2,874	3,834	4,860	营业收入	19,212	19,290	20,438	21,645
应收票据及账款	1,352	1,371	1,449	1,530	营业成本	12,904	12,921	13,683	14,494
预付账款	88	88	93	98	税金及附加	124	111	120	128
存货	1,968	1,970	2,197	2,234	销售费用	3,366	3,299	3,454	3,647
合同资产	0	0	0	0	管理费用	344	405	429	455
其他流动资产	546	642	660	701	研发费用	265	367	368	379
流动资产合计	7,536	6,946	8,233	9,423	财务费用	-1	-1	35	35
长期股权投资	31	31	31	31	信用减值损失	-22	-27	-23	-24
固定资产	4,636	6,654	6,907	7,139	资产减值损失	-14	-18	-21	-17
在建工程	1,188	588	488	388	公允价值变动收益	0	-2	-2	-1
无形资产	977	1,051	1,117	1,191	投资收益	58	64	56	59
商誉	325	325	325	325	其他收益	57	57	57	57
其他非流动资产	2,086	2,043	2,034	2,049	营业利润	2,288	2,262	2,415	2,580
非流动资产合计	9,243	10,693	10,903	11,123	营业外收入	162	162	162	162
资产合计	16,780	17,639	19,136	20,546	营业外支出	9	9	9	9
短期借款	1,501	1,076	1,352	1,310	利润总额	2,440	2,414	2,568	2,733
应付票据及账款	1,629	1,631	1,727	1,829	所得税	422	418	444	473
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,018	1,997	2,124	2,260
合同负债	1,604	1,350	1,431	1,669	少数股东损益	12	12	13	14
其他应付款	508	508	508	508	归属母公司净利润	2,006	1,985	2,111	2,246
其他流动负债	1,234	1,344	1,395	1,449	EPS (按最新股本摊薄)	2.44	2.41	2.57	2.73
流动负债合计	6,475	5,908	6,413	6,765					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	512	495	495	495					
非流动负债合计	512	495	495	495					
负债合计	6,987	6,403	6,907	7,260					
归属母公司所有者权益	9,608	11,039	12,020	13,064					
少数股东权益	184	196	209	223					
所有者权益合计	9,793	11,235	12,229	13,286					
负债和股东权益	16,780	17,639	19,136	20,546					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,443	2,932	2,651	3,130
现金收益	2,503	2,514	2,805	2,956
存货影响	-84	-3	-226	-37
经营性应收影响	-261	-1	-63	-69
经营性应付影响	-395	2	96	102
其他影响	680	420	39	177
投资活动现金流	-1,755	-2,057	-802	-824
资本支出	-1,341	-2,011	-864	-866
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	-417	-46	62	42
融资活动现金流	-1,542	-1,584	-889	-1,280
借款增加	-1	-426	276	-42
股利及利息支付	-1,049	-1,189	-1,258	-1,340
股东融资	26	0	0	0
其他影响	-517	30	92	103

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	0.4%	6.0%	5.9%
EBIT 增长率	12.3%	-1.1%	7.9%	6.3%
归母公司净利润增长率	10.7%	-1.1%	6.3%	6.4%
获利能力				
毛利率	32.8%	33.0%	33.0%	33.0%
净利率	10.5%	10.4%	10.4%	10.4%
ROE	20.5%	17.7%	17.3%	16.9%
ROIC	23.9%	21.7%	21.0%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	41.6%	36.3%	36.1%	35.3%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	22	25	25	25
存货周转天数	54	55	55	55
每股指标 (元)				
每股收益	2.44	2.41	2.57	2.73
每股经营现金流	2.97	3.57	3.23	3.81
每股净资产	11.69	13.43	14.62	15.89
估值比率				
P/E	13	13	12	12
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	67	66	60	57

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn